

# 研究員 の眼

## 苦戦する国内中小型株ファンド ～2018年7月の投信動向～

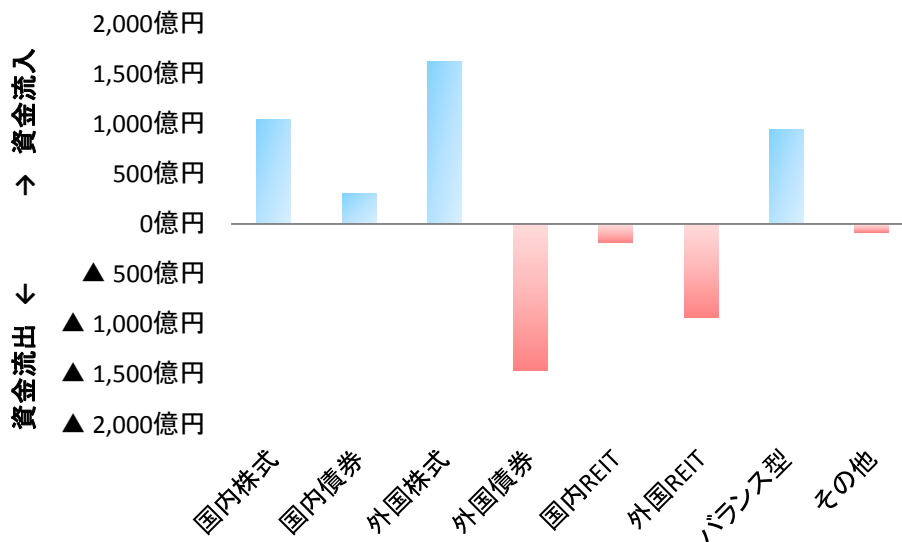
金融研究部 准主任研究員 前山 裕亮  
(03)3512-1785 ymaeyama@nli-research.co.jp

### 資金流入が全体的に鈍化

2018年7月の国内公募追加型投信（ETFを除く）の推計資金流出入をみると、国内株式、外国株式、バランス型への資金流入自体は続いたが、6月より鈍化した【図表1】。国内株式が6月1,200億円から7月1,000億円に、外国株式が2,500億円から1,600億円に、バランス型が1,400億円から1,000億円弱に資金流入が縮小した。特に、外国株式の資金流入鈍化が顕著であった。

外国債券、国内REIT、外国REITでは、資金流出が続いた。特に、外国債券からの資金流出は1,500億円弱と4カ月連続で1,000億円を超えた。外国債券の中では、引き続き新興国債券からの資金流出が顕著であり、流出金額は3カ月連続で400億円を超えた。

【図表1】2018年7月の国内公募追加型投信の推計資金流出入



(資料)Morningstar Direct を用いて筆者集計。各資産クラスはイボットソン分類を用いてファンドを分類。

## テーマ株ファンドからの資金流出も

7月は、外国株式では一部のテーマ株が引き続き人気を集める一方で【図表2】、大規模な解約があったファンドもあった【図表3】。「LM・オーストラリア高配当株ファンド(毎月分配型)」から250億円を超える資金流出があり、ブル・ベア型のファンドを除く全てのファンドの中でも資金流出が最大となっていた。2016年後半から2017年前半に人気を集めたファンドであるが、毎月の分配金が6月に150円から80円と約半分に引き下げられたことが、大規模解約の引き金になったようだ。

その他にテクノロジー系のテーマ株ファンドからの資金流出も目立った。ヘルスケア・バイオ系ファンド【図表3：緑太字】やハイテク系ファンド【同：青太字】に資金流出が顕著なファンドがあった。ただ、7月に最も資金を集めたファンドも6月下旬に設定されたヘルスケア・バイオ系ファンドであった【図表2：緑太字】。古株のヘルスケア・バイオ系ファンドが売却されていることを踏まえると、7月に「ヘルスケア・バイオ」が投資家の注目や人気を集めたというよりも、新設のファンドの販売促進によって資金が集まったと見るべきだろう。

国内株式では、大型株のアクティブ・ファンドの資金流入は大規模な新規設定【図表2：赤太字】があったこともあり6月から増加した。その一方で、パッシブ・ファンドへの資金流入は止まった。日経平均株価が22,000円割れした上旬は資金流入していたものの、日経平均株価が22,500円を越えた中旬に大規模な資金流出があったためである。パッシブ・ファンドに加えて、中小型株ファンドへの資金流入も減速し、国内株式全体では資金流入が鈍化した。

## 中小型株ファンドへの資金流入が減速

中小型株ファンドへの資金流入は7月に一段と減速した【図表4：右】。実際に人気の中小型株ファンドでも資金流入が細ってきている。7月は中小型株ファンドの中で最も資金を集めた「三井住友・げんきシニアライフ・オープン」でも、流入金額は80億円弱で100億円を下回った。

【図表2】2018年7月の推計純流入ランキング

順位	ファンド名	運用会社	7月の推計純流入	純資産 7月末時点	設定日
1位	フューチャー・バイオテック	三井住友アセットマネジメント	543億円	763億円	2018/06/25
2位	次世代通信関連 世界株式戦略ファンド	三井住友トラスト・アセットマネジメント	266億円	1,750億円	2017/12/15
3位	野村日本最高益更新企業ファンド	野村アセットマネジメント	248億円	247億円	2018/07/24
4位	グローバル・ハイクオリティ成長株ファンド(為替ヘッジなし)	アセットマネジメントOne	222億円	3,639億円	2016/09/30
5位	ブルベア・マネー・ポートフォリオV	大和証券投資信託委託	214億円	214億円	2018/06/29
6位	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)	東京海上アセットマネジメント	210億円	4,203億円	2012/11/09
7位	netWIN GS インターネット戦略Bコース(為替ヘッジなし)	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント	198億円	1,652億円	1999/11/29
8位	ひふみプラス	レオス・キャピタルワークス	185億円	6,207億円	2012/05/28
9位	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信D毎月(ヘッジなし)予想分配金提示	アライアンス・バーンスタイン	177億円	1,871億円	2014/09/16
10位	アライアンス・バーンスタイン・米国成長株投信C毎月(ヘッジあり)予想分配金提示	アライアンス・バーンスタイン	160億円	1,108億円	2014/09/16

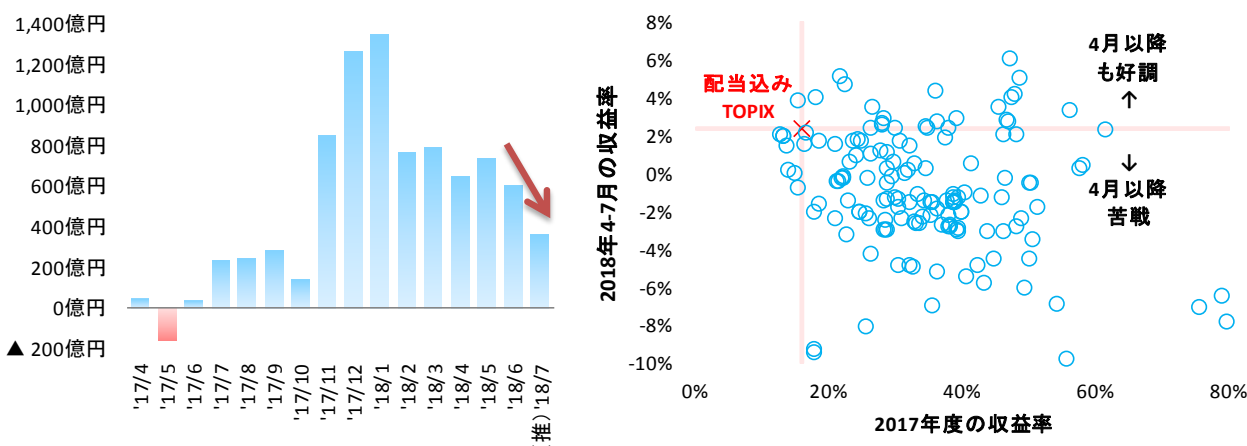
(資料) Morningstar Direct を用いて筆者作成。ETF、SMA 専用、DC 専用ファンドは除く。

【図表3】2018年7月の外国株式ファンドの推計純流出ランキング

順位	ファンド名	運用会社	7月の推計純流出	純資産 7月末時点	設定日
1位	LM・オーストラリア高配当株ファンド(毎月分配型)	レッグ・メイソン・アセット・マネジメント	-254億円	3,606億円	2011/09/29
2位	グローバル・ヘルスケア&バイオ・ファンド	三菱UFJ国際投信	-150億円	1,877億円	2004/02/27
3位	キャピタル・ニューワールド・ファンドBコース(為替ヘッジなし)	キャピタル・インターナショナル	-115億円	1,124億円	2017/06/27
4位	世界中小型株式ファンド	アセットマネジメントOne	-75億円	469億円	2016/12/30
5位	グローバル・ロボティクス株式ファンド(1年決算型)	日興アセットマネジメント	-65億円	5,009億円	2015/08/31
6位	ダイワ・グローバルIoT関連株ファンド-AI新時代(為替ヘッジなし)	大和証券投資信託委託	-63億円	1,075億円	2017/04/21
7位	野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信(米ドルコース)毎月分配型	野村アセットマネジメント	-61億円	1,590億円	2010/10/28
8位	野村グローバル高配当株プレミアム(通貨セレクトコース)毎月分配型	野村アセットマネジメント	-45億円	1,033億円	2011/11/18
9位	ダイワ/ジャナス米国中型グロース株ファンド(為替ヘッジなし)	大和証券投資信託委託	-43億円	333億円	2017/10/19
10位	ワールド・ゲノムテクノロジー・オープン Bコース	野村アセットマネジメント	-41億円	714億円	2003/11/19

(資料) Morningstar Direct を用いて筆者作成。ETF、SMA 専用、DC 専用ファンドは除く。

【図表4】国内中小型株ファンドの純流出入の推移(左)と収益率の分布(右)



(資料)Morningstar Direct を用いて筆者作成。

このように中小型株ファンドの人気に陰りが見えている背景には、4月以降の中小型株ファンドのパフォーマンスが考えられる。中小型株ファンドの収益率の分布をみると、2017年度はほとんど中小型株ファンドが市場平均を上回り、総じて好調であった【図表4：右分布図の横軸】。それが4月以降は一転して市場平均はおろか、多くの中小型株ファンドの収益率がマイナスになっている【縦軸】。この足元の低調なパフォーマンスが中小型株ファンドへの投資意欲を衰退させているのかもしれない。

中小型株ファンドは2017年度好調だっただけに、足元の調整はその反動とも考えられる。ただ、中小型株ファンドを保有している投資家のほとんどが含み益を抱えていると推察される。つまり、利益確定やポジション整理のための売却が出やすい状況であると考えられる。実際に4月以降、中小型株ファンドには資金流入が止まっただけでなく、断続的に資金流出しているファンドもある。中小型株は流動性が低いだけに、中小型株ファンドから資金流出は中小型株市場の需給悪化を招きやすい。ファンドからの流出金額自体が小額でも株価下落を誘発し、その資金流出自体がパフォーマンスの悪化要因になる可能性がある。ゆえに今後の中小型株ファンドには注意が必要であると思われる。

### ブラジル株ファンドが好調

6月にパフォーマンスが良好であったファンドをみると、ブラジル株式ファンドが総じて好調であった【図表5】。原油高や中国の景気対策による資源高期待、さらには経済重視の大統領候補の台頭などを好感し、ブラジル株は大きく上昇した。それに加えて為替市場でブラジル・レアルが対円で4%ほど上昇したことも追い風になり、7月の収益率が15%を超えるブラジル株式ファンドも多かった。

【図表5】2018年7月の高パフォーマンス・ランキング

順位	ファンド名	運用会社	7月の収益率	過去1年収益率	純資産7月末時点
1位	BNPパリバ・ブラジル・ファンド(株式型)	BNPパリバ・アセットマネジメント	16.7%	-4.3%	88億円
2位	ブラジル株式ファンド	日興アセットマネジメント	16.0%	3.1%	23億円
3位	HSBC メキシコ株式オープン	HSBC投信	15.6%	-6.2%	16億円
4位	ブラックロック・ラテンアメリカ株式ファンド	ブラックロック・ジャパン	15.6%	5.2%	24億円
5位	ダイワ・ブラジル株式ファンド	大和証券投資信託委託	15.5%	2.3%	33億円
6位	HSBC ブラジル オープン	HSBC投信	15.3%	-0.6%	333億円
7位	HSBC ブラジル株式ファンド(3ヶ月決算型)	HSBC投信	15.3%	-0.9%	13億円
8位	ダイワ・ブラジル株式オープン-リオの風-	大和証券投資信託委託	15.1%	1.7%	77億円
9位	ソフトバンク&SBIグループ株式ファンド	SBIアセットマネジメント	14.9%	3.4%	13億円
10位	ブラデスコ ブラジル株式オープン	三菱UFJ国際投信	14.9%	1.2%	24億円

(資料)Morningstar Direct を用いて筆者作成。2018年7月末残高10億円以上のETF、ブル・ベア型以外のファンドでランキング。

---

(ご注意) 当資料のデータは信頼ある情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保証するものではありません。当資料の内容について、将来見解を変更することもあります。当資料は情報提供が目的であり、投資信託の勧誘するものではありません。